

成立した確定拠出年金法と米国からの示唆 企業型年金における運用商品の選定を中心に -

確定拠出年金法が2001年10月1日から施行されることとなった。先に成立した確定給付企業年金法と併せて2大年金基本法が制定されたことにより、今後、我が国年金制度は本格的な変革期に突入する。

本レポートでは、確定拠出年金法のポイントを示すとともに、企業型年金において留意すべき商品選定に関する事業主等の受託者責任を中心に、米国における現状を紹介する。

1. 確定拠出年金法の概要

確定拠出年金法¹は、就労意識の変化や企業の人事報酬制度の多様化に応え、個人ごとに年金積立金の管理口座を設け、年金積立金の移換（ポータビリティ）を確保する確定拠出年金制度を導入するものである。企業は、厚生年金基金や新たな企業年金制度が設けられた確定給付年金²と、企業再編や外部からの優秀な人材登用といったニーズに応える柔軟な人事報酬制度を提供しうる確定拠出年金という性格の異なる退職給付制度を選択肢として持つこととなった。また、確定拠出年金での運用の成果は個人に帰属し、従業員への拠出掛金が確定しているため、企業財務上、退職給付債務の増大や加入者構成の変化等に伴う拠出掛金の増加など、今後の企業収益を圧迫するといった事態を防ぐことができる。

以下では、確定拠出年金法を、年金のポータビリティ、企業型年金における管理・運営、事業主に求められる受託者責任の観点から取り上げる。

1) ポータビリティの高い年金制度

確定拠出年金には、企業（事業主）³が単独または共同して実施し、従業員のために掛金を拠出する企業型確定拠出年金（以下、「企業型年金」という）と、国民年金基金連合会（以下「国基連」という）が実施し、自営業者など個人が掛金を拠出する個人型確定拠出年金（以下「個人型年金」という）がある（確定拠出年金法（以下同じ）2条1～4項、図

¹ 確定拠出年金法の詳細については、橋本基美「再提出される確定拠出年金法案」『資本市場クォーターリー』2000年秋号を参照。

² 新型の確定給付企業年金については、橋本基美「企業年金の再編促す確定給付企業年金法の制定」『資本市場クォーターリー』2001年夏号を参照。

³ 厚生年金保険法6条1項の適用事業所および同条3項の認可を受けた事業所をいう。

表 1)。いずれの制度も加入者個人が個人別管理資産を持ち、その資産について自らの責任で運用の指図を行い、給付額はその運用の成果に応じて変動する。確定拠出年金からの給付形態には、加入者が 60 歳以上となってから受けとることができる老齢給付金⁴のほか、障害給付金、死亡一時金がある（33～42 条）。

図表 1 確定拠出年金制度の概要

	企業型年金	個人型年金
主な運営者	事業主	国基連
年金規約	労使合意に基づき作成	国基連が作成（加入者は関与しない）
拠出形態	事業主のみ（加入者は拠出不可）	加入者個人
拠出金	年金規約で算定方法を定める	年金規約に基づき個人が指定・変更可
加入者	企業型年金を実施する企業の従業員（60 歳未満の国民年金の第 2 号被保険者）	自営業者（国民年金の第 1 号被保険者）および企業年金等を実施しない企業の従業員（＝企業年金等対象者でない者）
運営管理機関の選定	運営管理機関、資産管理機関は事業主が選定（自ら行う場合もあり）	運営管理機関は国基連が選定（自己資産の指図については個人が選定）、資産管理は国基連が金融機関に事務委託
給付事由	満 60 歳に達したこと（60 歳未満は受け取れない）、高度障害や死亡	
給付形態	老齢給付金（一時金、年金）、障害給付金（一時金、年金）、死亡一時金	
税制優遇（拠出上限）	・事業主では必要経費、損金算入可 ・個人の所得税額控除の上限(年額) 企業年金等加入者 - 21.6 万円 企業年金等非加入者 - 43.2 万円	・個人の所得税額控除の上限(年額) 自営業者 - 81.6 万円(国民年金基金との合計で) 企業年金等対象者でない者 - 18 万円

（出所）野村総合研究所

企業型年金は、事業主が導入の意思決定をし、従業員の合意を経て運営される。一方、個人型年金は、自営業者など国民年金法の第 1 号被保険者や、厚生年金基金等の企業年金等対象者でない従業員が任意に加入できる制度である(62 条)⁵。自営業者等が個人型年金に加入するには、国基連に加入を申し出た後、自己の資産のための運営管理機関を指定し、自ら運用先を指図し、毎月掛金を拠出する。

確定拠出年金の最大の特徴は、加入者が個人別の年金管理資産（将来の給付のための積立資産）を有し、その資産の運用について自ら指図を行うとともに、一定の要件⁶を満たした加入者等は、転職等によりその給付を受けるための加入期間を中断することなく、かつ非課税優遇を継続してそのまま移換させることができることである。実際には、企業型年金から他の企業型年金へ、企業型年金から個人型年金へ、個人型年金から企業型年金へ

⁴ 老齢給付金を 60 歳から受け取れるのは加入期間が 10 年以上の人である。例えば、確定拠出制度の導入当時、59 歳の人は加入期間が 2 年未満となることから、受給できるのは 65 歳となる(33 条)。60 歳時点で加入期間が 10 年未満の加入者は受給開始年齢が最高 65 歳まで段階的に繰上げられている。

⁵ 公務員や専業主婦（国民年金法上の第 3 号被保険者）、企業年金等対象者となった者は加入できない。例えば、厚生年金基金のある企業が確定拠出年金を導入しない場合、その従業員は個人型にも加入することはできない。

⁶ 転職等により、加入者が当該企業型年金から脱退する際に、勤続年数が 3 年以上であれば、この積立金から給付を受ける権利が認められている（4 条 1 項 7 号）。

加入するたびに移換することができる（25条、73条、80～85条）⁷。

2) 企業型年金の運営・管理

企業型年金では、事業主が運営・管理の最高責任者である。事業主の役割は、規約を作成し、加入者である従業員のために掛金を拠出するだけではない。加入者が自らの判断で運用の指図ができるようにし、かつ、運用報告や年金給付等の管理・報告等についても体制を整える必要がある⁸。実際に、事業主がこれらの業務を行うことは、膨大な事務作業と専門性を要求されることから、加入者に関する事項の記録、通知等、運用方法の選定等の運営管理業務を後述する運営管理機関に委託することができるようになっている（2条7項、7条1、2項）⁹。

以下では、事業主が企業型年金の実施に当たって行わなければならない事項をステップごとにみてみよう（図表2）。

(1) 規約の作成と周知

企業型年金の設立には、事業主は、従業員（以下、「加入者等¹⁰」という。）の同意を得て、規約を作成し、厚生労働大臣に規約の承認を受ける必要がある。規約には、加入資格や掛金の算定方法、運用方法の提示や運用指図に関する事項、給付額や支給方法、運営管理業務の委託の有無と事務費の負担方法などを定めなければならない（3条3項）。さらに、運用方法（運用商品の選定）や運用指図の頻度などについても定める必要がある。

運営管理業務を委託することを決定した事業主は、契約締結に先立ち、後述する忠実義務（43、44、99、100条）に照らして、運営管理機関の選定基準や選定手続きを明確にしておくことが適当と考える。

事業主は、厚生労働大臣から規約の承認を受けたら遅滞なく加入者等に規約の内容を周知させなければならない（4条3項）。

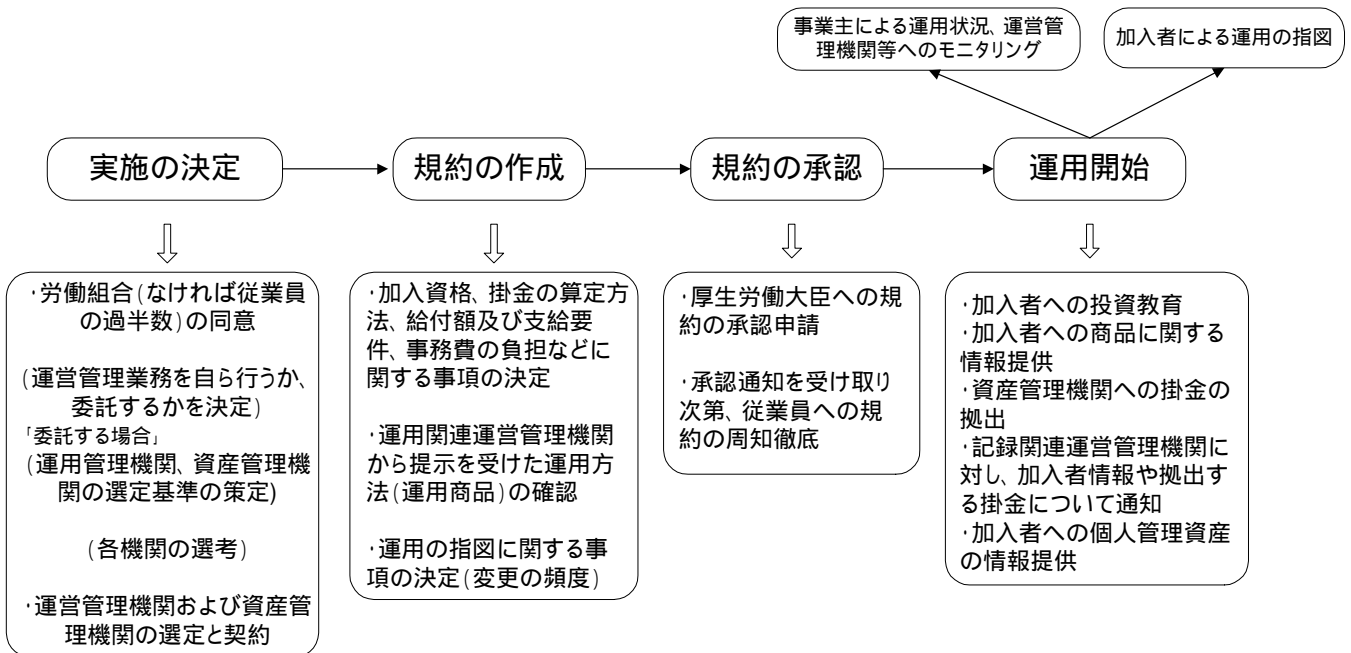
⁷ ただし、転職先企業にも企業型年金がなければ、個人型年金への移換となる。また、転職先企業に他の企業年金制度がある場合には、個人型年金への掛金の拠出はできない。

⁸ 運営管理業務に関する帳簿書類を作成・保存し、厚生労働大臣に業務報告書を提出しなければならない（49条、50条）。

⁹ 個人型年金では、国基連は、自ら運営管理業務を営むことはできず、運営管理業務を運営管理機関に委託することが義務づけられている（60条1項）。連合会から委託された運営管理機関は、他の運営管理機関に業務の一部を再委託することができる（同条3項）。運営管理業務のほか、積立金の管理に関する事務など一定の事務を金融機関など（個人からの加入の申し出などは国民年金基金も）に委託することができる（61条、77条）。

¹⁰ 加入者等には、60歳未満に退職してその後個人型に加入できない専業主婦や、企業型年金加入者が60歳になるなどして加入者資格を喪失した場合に企業型年金運用指図者となった者などを含む（15条）。

図表 2 企業型年金の実施に至るプロセス



(注 1) 「規約の作成」からは事業主が運営管理業務（運用関連運営管理業務、記録関連運営管理業務）を運営管理機関に委託する場合を想定。

(注 2) 「実施の決定」の括弧書きの事項は、法律で要請されていることではないが、忠実義務（43、44、99、100条）に照らして、行うことが適当と考えるものである。

(出所)野村総合研究所

(2) 投資環境の整備

確定拠出年金では、加入者が自ら投資判断を下し、運用の指図をすることが前提となっている¹¹。このため、投資に不慣れな加入者（従業員）に対し、事業主は、適切な運用商品、投資教育や十分な情報開示などの適切な投資環境を提供しなければならない。事業主には、資産運用に関する基礎的な資料の提供その他必要な措置を講ずるよう努めなければならない義務がある（22条）。このような運用に関する基礎的な資料の提供その他の必要な措置は、運営管理業務ではないが、運営管理機関に委託することができる（97条）。

このような適切な投資環境の整備に当たって、きわめて重要なのが運用方法（運用商品）の選定である。確定拠出年金法では、運用方法の選定に関して、加入者に提示する運用方法には、預貯金への預入、信託、投資信託、株式、公社債など有価証券の売買、生命保険や損害保険の保険料の払い込みなどのうち3つ以上が選定・提示されていること、そのうち1つ以上は元本が確保される運用方法を含むこと、加入

¹¹ 運営管理機関は、運用の方法の提示は行っても、加入者等の指図に関して勧奨をすることは禁止されている（100条6号）。

者等による運用指図¹²は3カ月に1回以上行えること、などを企業又は運営管理機関に義務づけ、かつそのような要件を満たした運用方法であることが規約の承認事項でもある(23条1項、4条1項)。

事業主や運営管理機関は、「資産の運用に関する専門的な知見」に基づいて運用方法(運用商品)を選定し、加入者に提示しなければならない(23条1項、2項)。その際、提示した運用の方法に関するリターンとリスクおよび、加入者が運用の指図を行う上で必要な情報も提供する必要がある(24条)。また、運用方法の変更は規約の変更となり、労働組合(なければ加入者の過半数)の同意と厚生労働大臣の承認という大がかりな手続きを要する。運用方法の選定は、加入者等に提供される投資条件の重要なファクターであり、特に最初の運用商品の選定は重要な意味を持つといえる。

(3) 加入者に関する記録の管理

確定拠出年金では、加入者ごとの資産管理が必要になる。事業主は、加入者等の氏名、住所、個人別管理資産額その他の事項の記録、保存及び通知、加入者等の運用指図の取りまとめとその内容の資産管理機関への連絡、給付を受ける権利の裁定などを行わなければならない(25条)。

事業主が上記の業務を記録関連運営管理機関(レコードキーパー)に委任した場合、事業主は、記録関連運営管理機関に、加入者等の氏名および住所、資格の取得および喪失の年月日、個人別管理資産額等、加入者等に関する原簿を備え、記録・保存できるよう、加入者に関する事項と加入者ごとの拠出額を通知することになる(16条1項、18条)。加入者等は、記録関連運営管理機関から、毎年1回以上、自己の個人別管理資産額等の通知を受ける(27条)。

(4) 個人別管理資産の保全

事業主は、給付のための積立金について、信託銀行や生命保険会社等(資産管理機関という)¹³と資産管理契約を締結し、個人別管理資産の保全を図らなければならない(8条)。これは、個人別管理資産を、母体企業の財産と物理的かつ法的に分離し、倒産リスク等の影響を受けないように保護するためである。資産管理機関は、事業主との資産管理契約に基づき、事業主からの毎月の掛金納付の受入れ、記録関連運営管理機関からの運用指図に基づく各選定金融機関への取り次ぎ、裁定に基づく給付を行う。

事業主は、資産管理機関を選定する場合にも、運営管理機関と同様に、資産管理機関の選定手続きや選定基準などを設けておけば、利益相反を疑いのない合理的な根拠があると

¹² 運用の指図とは、加入者等が、運用関連運営管理機関から提示された運用方法の中から1つ以上を選び、どの商品にいくら投資するか、投資先の変更および投資額などを決めて、記録関連運営管理機関に伝えることをいう(25条2項)。

¹³ 厚生年金基金は資産管理契約に係る業務を行うことができる(53条)。

して加入者に説明することができよう。

3) 事業主に求められる受託者責任

このように、企業型年金を運営・管理する主体である事業主や、事業主をサポートする運営管理機関や資産管理機関が様々な役割を果たすよう、加入者等に対する忠実義務と、専門的知見に基づく注意義務が定められている(23条2項、43条、44条、99条、100条)。これは、企業型年金の適正な運営のために、加入者等に対して自己責任に基づく資産運用であることを認識させ、運用に伴う諸手続きを整備するなどの義務を明記し、運営責任者である事業主等の責任を厳格に果たさせるためである¹⁴。

そして、具体的には利益相反行為の禁止など行為準則が定められ、違反した場合の行政処分なども規定されている¹⁵。事業主は、法令や行政処分、規約を遵守し、加入者等のため忠実に行うとともに、企業型年金加入者等の保護のため、以下のような行為準則が定められている(43条)。

- ・ 「自己又は企業型年金加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、運営管理業務の委託に係る契約又は資産管理契約を締結すること。」(43条3項1号)。
- ・ (運用関連業務を行う場合) 「自己又は企業型年金加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、特定の運用の方法を選定すること」(同条4項1号)

運営管理機関¹⁶も、事業主に準じて、以下のような行為準則を守らなければならない¹⁷。

- ・ 運営管理契約の締結時に「その相手方に対して、加入者等の損失の全部又は一部を負担することを約すること。」(100条1号) - 罰則あり(118条4号)
- ・ 運営管理契約の締結時に「その相手方に対して、加入者等又は当該相手方に特別の利益を提供することを約すること。」(同条2号) - 罰則あり(118条4号)
- ・ 「運用関連業務に関し生じた加入者等の損失の全部若しくは一部を補てんし、又は当該業務に関し生じた加入者等の利益に追加するため、当該加入者等又は第三者に

¹⁴ これに関連して、事業主は、運営管理機関が欠けたときには、自ら行うか、承継すべき運営管理機関を定めて委託しなければならない。資産管理機関が欠けたとき、及び資産管理契約が解約された場合には、別に契約した資産管理機関に積立金の移換をしなければならない(7条3項、8条3項、4項)。

¹⁵ 事業主が運営管理業務を行う場合は、運営管理機関と同様、さらに、企業型年金の実施状況に関する報告を提出し、厚生労働省の職員による質問・検査を受けることがある(51条)。こうした検査等の結果、規約や行政処分に違反していると認めるときや、事業主の企業型年金の運営が著しく適正を欠くと認められる場合には、是正命令や改善命令が発せられる(52条)。最終的には、厚生労働大臣による規約の承認の取消が行われることもある(52条2項)。

¹⁶ 確定拠出年金運営管理業を営むには主務大臣の登録を受ける必要がある(88条)。運営管理機関の監督は、主務大臣により、その業務についての報告書の提出、業務の状況報告徴取、立入検査権、質問権を通じて行われ、必要に応じて、業務停止、登録取消等の処分が行われることになっている(102条~104条)。

¹⁷ そのほか、加入者等の保護に欠け、もしくは運営管理業の公正を害しまたは信用を失墜させるおそれのあるものとして禁止すべき行為は主務省令で定められるとともに、これら行為準則への違反には罰則が課せられることになっている(同条7号)。

対し、財産上の利益を提供し、又は第三者をして提供させること（自己の責めに帰すべき事故による損失の全部又は一部を補てんする場合を除く。）」（同条 3 号）
- 罰則あり（118 条 4 号）

- ・ 「運営管理契約の締結について勧誘をするに際し、又はその解除を妨げるため、運営管理業務に関する事項であって、運営管理契約の相手方の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして政令で定めるものにつき、故意に事実を告げず、又は不実のことを告げること。」（同条 4 号）- 罰則あり（119 条 1 号）
- ・ 「自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、特定の運用の方法を加入者等に対し提示すること。」（同条 5 号）
- ・ 投資顧問業者その他運営管理機関以外の事業を営む者であることを明示して行う場合を除き「加入者等に対して、提示した運用の方法のうち特定のものについて指図を行うこと、又は指図を行わないことを勧めること。」（同条 6 号）。

このように、運営管理機関にも加入者等の利益に相反する行為を禁じているにもかかわらず、確定拠出年金法では、運用方法を提供する立場にある銀行その他政令で定める金融機関に運営管理機関となることを認めている（88 条 2 項）。また、運営管理機関が商品提供機関や資産管理機関を兼ねることも禁止されていない。とはいえ、忠実義務に反することは回避しなければならない。金融機関が運営管理機関として、事業主に代わって運用方法を選定する場合、加入者等の利益に立つことになっているが、もし、自社商品を選定すれば、同時に、運用方法の提供者として加入者等から運用報酬を受けるといった利益の相反する立場にも置かれるということには注意が必要である。この場合、事業主は、運営管理機関の運用方法の選定についても、専門的知見に基づいて行ったかだけでなく、利益相反行為がないかどうかの観点からも、その妥当性について十分説明を受ける必要がある。

もし万が一、加入者に回避できない損害が生じ、事業主が運営管理機関の選定に当たり利益相反行為が認められたり、運営管理上のモニタリングを怠ったこととの因果関係が認められたりすれば、事業主がその責任を問われる可能性も少なくないのである¹⁸。

2 . 確定拠出年金サービス導入に向けた動き

法案成立に先駆けて、金融サービス業者（銀行、証券会社、保険会社、運用会社、コンサルタント等）の間では運用商品やサービスの提供に向けた作業が行われてきた。本体あるいはグループ内に運営管理機関を設けるところもあれば、運用商品提供やコンサルター

¹⁸ 2001 年 4 月 18 日に法制審議会会社法部会より公表された「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」では、取締役会の機能を経営と執行に分離し、会社や株主に対する責任も分担されるようになるほか、商法特例法上の大会社に社外取締役の選任を義務づけることにより社内取締役との責任に軽重をつけることが考えられている。また、2001 年通常国会に提出された商法等改正法案（議員立法：太田誠一衆議院議員ほか提出）では、取締役の責任を報酬 2 年分に限定すること等も考えられている。

ションに注力するところもあり、我が国金融サービス業界全体が何らかの形で確定拠出ビジネスに関わっていきこうとしている感がある。一方、企業の中にも、日立製作所、トヨタ自動車、すかいらーくなど、率先して確定拠出導入を表明するところが出ている。

確定拠出年金法の施行に向けて、7月23日には、確定拠出年金法施行令・施行規則も公布されたところである。今後、確定拠出年金導入を考える企業では、実際にどのような制度にするのか、検討・決定の段階に入ることになる。企業型年金では運用の指図について加入者自身の自己責任が求められるが、その前提として加入者に適切な投資環境が提供されていなければならない。加入者に対する十分な投資教育や情報提供が必要となるが、運用方法、具体的には運用商品の選定もきわめて重要である。加入者が投資教育の成果を活かして運用の指図を行う際に投資対象として選択できるのは、企業型年金で提供される運用商品の中から限られるからである。前述の通り、運営管理業務を自ら行う事業主（以下、企業とする）や企業の委託を受ける運営管理機関は、専門的知見をもって運用商品の選定を行わなければならない。また、企業が運営管理機関を選定する際にも忠実義務が問われる。

そこで、以下では、確定拠出年金である401(k)プランが20年にわたり提供されている米国で、運用商品ならびにその提供金融サービス業者の選定がどのような考え方に基づき行われているのか、誰が最終的な責任を持ち、どのようなプロセスを経て選ぶのが一般的なのかを紹介しよう。米国の企業年金は、我が国の確定給付企業年金法、確定拠出年金法の両方にとってモデルとなったと言われる従業員退職所得保障法（ERISA）の規制を受ける。同法で定める受託者責任の下で、米国企業や金融サービス業者がどのように対応しているのかを見るのは、大いに参考になるはずである。

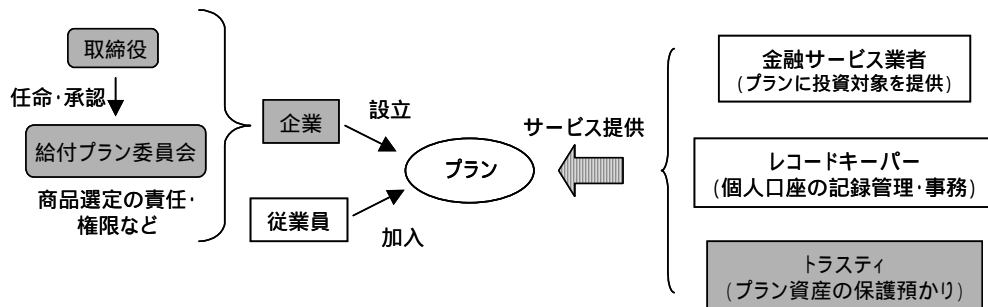
3. 運用商品選定の受託者責任

1) 運用商品選定の責任者は誰か

米国401(k)プランをめぐるのは図表3のように様々な関係者がいるが、これらの中でプランの運用商品選定の権限及び責任を持つのは、企業である。また、運用商品選定の後、放置せず継続的にモニタリングを行い、必要であれば運用商品の変更を行うのも、企業の権限・責任である。プランへのサービス提供業者は企業がこの責任を果たすために必要なサポートを提供するが、その役割はあくまでもサポートにとどまる。

この考え方のベースにあるのは、ERISAの受託者責任である。そこで、以下でまずERISAの受託者責任について簡単に解説する。

図表 3 米国 401(k)プランをめぐる関係者



- (注) 1. 網掛けはプランの受託者。受託者の定義等は参考資料 1 を参照。
 2. 金融サービス業者は提供する運用商品によっては受託者となる。図はミューチュアル・ファンドを提供しているケース。
 (出所) 野村総合研究所作成

(1) 運用商品選定は受託者の行為

ERISA の受託者の定義は広範囲・機能的と言われ、一般に、プランの管理・運営に関して裁量権を持つもの、プラン資産の管理・処分に関して権限を持つもの、対価を得てプラン資産の投資アドバイスを提供するものは受託者となる。この定義に当てはまるとみなされれば、肩書きや所属とは無関係にプランの受託者となり、ERISA の受託者責任を負う。

受託者は、加入者及び受益者の利益のみのために行動すること（忠実義務）、このことに精通している人物が持つ注意、スキル、プルーデンスをもって行動すること（注意義務）、分散投資を行うことなどが義務づけられる（ERISA404 条(a)項）。これらに違反すると、受託者は違反行為の結果プランに与えた損失の補償義務を負う他、民事罰の対象ともなりうる。（ERISA の受託者については参考資料 1 を参照のこと。）

プランの運用商品の選定、モニタリング、必要に応じた変更（以下、簡単のため、これらを一括して「運用商品選定」と記す）は、上記のプラン受託者の行為に該当する。したがって、受託者責任規定を遵守の上で行われる必要がある。これが運用商品選定をめぐる米国の制度の基本である。こうすることで、加入者がプランの中で適切な投資の選択肢を得られるように図られている。

図表 3 にあるように、米国 401(k)プランをめぐる関係者で受託者となるのは一般に企業とプラン資産の保護預かりを行うトラスティであるが、前述のように運用商品選定の権限・責任は企業が担うのが一般的である。運用商品を提供する金融サービス業者が運用商品選定を行うと受託者となるが、そうすると後述のように自社の運用商品をプランに提供できなくなる。このため、金融サービス業者が運用商品選定の権限を持つような取り決めは実務上、まず行われないと考えて良い。

企業というが、より具体的には、大企業などの場合、企業内に給付プラン委員会、投資委員会といった委員会が設置されることが多い¹⁹。委員会のメンバーとしては、人事・福

¹⁹ 中小企業などで特定の個人の権限が強い場合、その人物が商品選定の責任者となることが多いと言われる。

利厚生部門の代表者、財務部門の代表者、経営陣からの代表者、取締役などが考えられる。この委員会が運用商品選定の権限及び責任を持つことになる。委員会の名称に関する規制はないので、企業ごとに異なるが、以下では給付プラン委員会とする。

(2) 企業の取締役の責任

取締役が給付プラン委員会のメンバーである場合はともかく、そうでない場合、企業の取締役はプランの運用商品選定について何ら責任を負わないのだろうか。一般に給付プラン委員会は、取締役会により任命される。この時点で、取締役会はすでにプランに対する裁量権を行使しており、これは受託者としての行為となる。したがって、企業の取締役が一見、プランの運営・管理には全く関与していないようであっても、プランに対する受託者責任から完全に逃れることはできないと考えられている。

取締役はプランの受託者として、その人物が有能であり、注意とインテグリティをもって責務を果たすと確信した上で受託者を任命しなければならない。例えば、取締役が給付プラン委員会のメンバーに明らかに不適切な人物を選んだ場合、取締役は ERISA の受託者責任違反を問われる可能性がある。

2) 利益相反の排除の原則

運用商品選定の責任者である企業の給付プラン委員会は、忠実義務、注意義務といった受託者責任規定を満たして運用商品を選定することが義務づけられる。あくまでも加入者の利益のみを考えて選定を行わなければならない、例えば企業自身の事業上の都合や利益が優先されたときとみなされると、受託者責任違反を問われうる。

ERISA ではさらに、受託者に対して厳格な「禁止取引規定」を課している。禁止取引規定とは、プランへのサービス提供者（例えば金融サービス業者）や企業などに対しプランとの「取引」を原則として禁じるというものである。例えば、金融サービス業者がプランのレコードキーパーになると、プランとの間で資産の売買や金銭の貸与を行うことが禁じられる。受託者に対する禁止取引規定はさらに厳格で、自らの利益のためにプラン資産を取り扱うこと、プランに関する取引において加入者の利益に反する立場で行動すること、プランと取引をしている者からその取引に関連して報酬を受け取ることを禁じられている。（禁止取引規定はあまりに厳格なことから、数々の適用除外も出されている。禁止取引規定と適用除外については参考資料 2 を参照のこと。）

これら ERISA の受託者責任と禁止取引規定により、受託者自身の利益と加入者の利益の競合、いわゆる利益相反の排除が行われている。米国 401(k)プランの運用商品選定は、この利益相反排除の徹底が大原則となっている。

3) 金融サービス業者の役割

運用商品について熟知しているのはそれらを提供する金融サービス業者であり、実際、パフォーマンスなど給付プラン委員会が運用商品選定を行うのに必要な情報の多くが金融サービス業者により提供される。ではなぜ金融サービス業者がプランへのサービスの一環として運用商品選定も行わないかという、その理由は上述の禁止取引規定にある。

運用商品選定はプランの受託者としての行為であり、金融サービス業者は選定を行った時点で受託者となる。ところが、運用商品を本体あるいは子会社を通じて提供する金融サービス業者が、プランの運用商品選定を行う受託者となると、自社の運用商品のために投資家を見つけるという金融サービス業者自身の利益と、受託者としてプランに関する決定をプラン加入者の利益のみを考慮して行う責任とが競合する。これは、「プラン加入者の利益と対立する者（この場合金融サービス業者自身）の利益のために行動していること」となり、禁止取引違反となる。また、金融サービス業者がプランに提供された運用商品から費用（例えば運用費用や販売関連費用）を徴収すると、それは「プランの取引相手（この場合、運用商品）から、プラン加入者の取引相手（運用商品）への投資に関連して報酬を受け取ること」になり、これも禁止取引違反となる。

したがって、金融サービス業者がプランの運用商品を選定する受託者となると、その金融サービス業者は自社の運用商品をプランに提供できなくなってしまう。そのような取り決めを金融サービス業者がプランとの間で行うとは考えにくく、金融サービス業者が運用商品選定の権限・責任を持つことはまずないと言ってよい。金融サービス業者がプランに運用商品を提供するに当たっては、様々な契約書が金融サービス業者と企業の間で交わされるが、それらの契約書の中で運用商品選定の責任者が金融サービス業者ではなく企業である旨、明記されるのが一般的である。

そうは言っても、実務上、金融サービス業者が新しい品揃えの追加や、既存の品揃えとの入れ替えを進言するのは一般的なことであるし、実態としては金融サービス業者が運用商品選定や入れ替えを行っているのに近い場合もあると言われる。ただ、その場合も「企業の給付プラン委員会が選定、変更を承認または否認する機会を与えられている」形にすれば、最終責任は給付プラン委員会が負っているとみなされ、金融サービス業者は受託者とならないことが労働省からのレターにより確認されている²⁰。

このように、米国 401(k)プランでは利益相反排除の原則の下、運用商品の選定者（企業）と運用商品提供者（金融サービス業者）が峻別されている。

²⁰ 米国銀行協会宛の労働省インフォメーション・レター（97年8月20日付け）

4 . 運用商品選定の考え方

1) 404c レギュレーションの選定基準

以上のように企業にとって運用商品選定をめぐる受託者責任は決して軽視できるものではない。しかし一方、米国では、現実に、ERISA の規制の下で数多くの企業が 401(k)プランを提供している。米国企業の現場の声を聞くと、次に述べるような運用商品選定の基準を満たし、然るべき手続きを踏むことにより、受託者責任を果たし、プラン提供に必要な実務を淡々と進めているということである。以下で、それらの基準や考え方を見てみよう。

給付プラン委員会は受託者として運用商品選定を行うに当たって、まず、ERISA404 条(c)項に関するレギュレーション(以下、404c レギュレーション)を遵守する必要がある。ERISA404 条(c)項の規定は、与えられた運用商品の中で加入者自身が行った投資の意思決定については、受託者は通常であれば課せられる責任を免除されるというものである。例えば、加入者が自分の口座残高を全て一運用商品に投資しその商品の価値が下落したとしても、プランの受託者が「なぜ分散投資をしなかったのか」と責任を問われることはない。

ただし、この 404 条(c)項に基づく受託者責任の免除は、加入者が適切な投資の意思決定を下せるような環境にあることを確保した上でないと与えられない。具体的には、最低限 3 つ以上のリスク・リターン特性が異なる運用商品を提供し加入者が分散投資を図れるようにすること、加入者に対して十分な情報提供を行うこと、といった受託者責任免除を得るための条件が 404c レギュレーションで定められている(図表 4)。したがって、給付プラン委員会による運用商品の選定基準としては、404c レギュレーションの遵守が最低限、求められることになる²¹。

図表 4 404c レギュレーションの概要

<p>広範囲な投資の選択肢の提供</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少なくとも 3 本以上の投資の選択肢(コア商品)を提供する ・ コア商品はいずれも、十分に分散投資された商品で、リスク・リターン特性が互いに異なり、3 本を組み合わせれば全体のリスク低減が期待でき、その 3 本を利用すれば加入者が自分に適したリスク・リターン特性を持つポートフォリオを構築できる ・ プランの規模や加入者の口座残高が小さくても分散投資が実現できる
<p>加入者に個人口座の資産をコントロールする機会を与える</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 加入者は適切な頻度で投資対象の変更を行える。コア商品の場合、少なくとも四半期に 1 回変更できる ・ 加入者は投資の意思決定に必要な情報を十分に与えられる ・ 加入者は特定されたプラン受託者に対し運用の指示を出すことができ、その受託者は指示に従う

(出所) 401(k) Answer Book より野村総合研究所作成

給付プラン委員会は、この基準を念頭に、運用商品、あるいはそれらを提供する金融サ

²¹ ERISA404 条(c)項の受託者責任免除を得られなくてもよいなら、404c レギュレーションを遵守する必要はない。しかし、ほとんどのプランが同レギュレーションの遵守を選んでいると言われる。

ービス業者を選ぶ際に、次のような事項を検討する。

- ・ 運用商品のパフォーマンスは、他社の類似商品のパフォーマンスと比較してどうか
- ・ 運用商品のリスク・リターン特性はどうか
- ・ プランまたは加入者が徴収される手数料と、プラン資産に対するその影響はどうか
- ・ 運用商品や金融サービス業者の知名度
- ・ 金融サービス業者の品揃えの幅広さ（後述の品揃え変更に関係してくる）

企業によっては、運用商品や金融サービス業者の選定基準や評価方法を記載した方針書を作成することもある。前述のように、給付プラン委員会は、加入者の利益のみを考えるなど受託者責任を全うし利益相反を排除の上で運用商品選定を行わなければならないが、実際には上記のような事項を検討の上の選定である旨を明確にしておくことで対応を図っている。

なお、本稿では運用商品以外のプラン向けサービスをめぐる責任関係については詳しくは取り上げないが²²、実際はサービス提供者の選定では、運用商品の内容と同時に加入者への情報提供及びレコードキーピング・サービスの質と価格、それらが 404c レギュレーションを満たすに足るものかどうかにも重視される。すなわち、運用商品や 401(k)プランに必要な諸サービスの内容全体を含めた「総合評価」の視点が求められることになる。

2) コストの視点

404c レギュレーションは、プランの品揃えとして3つ以上の選択肢の提供を求めているが、運用商品の提供者である金融サービス業者の数については何も定めていない。複数の金融サービス業者から提供されなければならないという規定はなく、換言すれば1社の提供する運用商品のみでも同レギュレーション違反とはならない。このことは労働省からのレターにより確認されている²³。米国 401(k)プランでは、単独の金融サービス業者が運用商品、レコードキーピング、トラスト、従業員コミュニケーションなどプラン運営に必要なサービス全般を提供するバンドル・サービスが広く普及しているが、同サービスでしばしば運用商品が全てその金融サービス業者（あるいはその関係会社）のものとなること自体は問題とならないわけである。

ただ、これはあくまでも、前述のような厳格な禁止取引規定があり、運用商品選定者と運用商品提供者が峻別されている米国の制度の中で成り立つ考え方である点は留意する必

²² 401(k)プランで従業員コミュニケーションが重視される制度上の理由は、この404c レギュレーションの「十分な情報提供」規定にある。加入者への情報提供の受託者責任は企業が負うのが一般的であるが、実際のサービス提供は多くの場合、金融サービス業者やコンサルタントに委託される。

²³ フィデリティ宛の労働省インフォメーション・レター（97年11月26日付け）。

要がある。運用商品選定者、すなわち給付プラン委員会の利益相反の排除が徹底されている環境下で、委員会が敢えて 1 社の運用商品のみで良いと判断したのであればそれ自体は問題なしということである。

その点を踏まえた上で、上記の給付プラン委員会の検討項目の中に手数料が挙げられていることに注目してほしい。実は上述の労働省レター（フィデリティ宛のもの）でも、運用商品・サービスの選定、入れ替えの意思決定に際してコストを考慮することの重要性が指摘されている。一般に、バンドル・サービスの大きな利点の一つは、運用商品やレコードキーピング等の諸サービスを個別の業者が提供する「アンバンドル・サービス」と比較して、トータルなプラン運営コストを抑制できることである。確かに、バンドル・サービスだと、給付プラン委員会が選択可能な運用商品は 1 社のものに限定され、それらの中には他社のものも含めた類似の運用商品群の中で最良ではないものも含まれていよう。しかし、バンドル・サービスにすることで得られる他の利益（コスト抑制のみならず、良質なレコードキーピングや情報提供なども含まれる）を勘案の上、バンドル・サービスを選ぶという意思決定は十分にあり得るということである。

また、上記は敢えてバンドル・サービスとアンバンドル・サービスの二つを対極させる形で述べたが、米国 401(k)プランでは最近、1 社だけの運用商品を並べる「純粋な」バンドル・プランを発展させる形で、その 1 社以外の運用商品も若干追加し、レコードキーピング等はバンドル・サービスを提供する金融サービス業者に引き続き頼むというパターンが増えていると言われる。レコードキーピング等の手数料が若干値上げされる可能性はあるが、バンドル・サービスとアンバンドル・サービスの間中型と言える。

要するに、各プラン別に、負担可能なコスト制約の中で最適な運用商品を選ぶこと、すなわち、運用商品選定にプラン運営のコストの視点を入れることが加入者の利益につながるということであり、受託者責任を果たすことにもつながるということである。

3) モニタリングと変更

前述のように、給付プラン委員会は、運用商品、あるいはその提供業者を選定した後、それらの運用商品のパフォーマンスをモニターし、プランの投資の選択肢として適切であり続けるようにしなければならない。また、必要であれば運用商品やサービス提供業者そのものの変更を決定しなければならない。運用商品のモニタリングや変更に応用される考え方、基準はどのようなものだろうか。

(1) 運用商品のモニタリング

運用商品のレビューは、定期的に行われる必要がある。レビューの検討事項としては、以下が考えられる。

- ・ パフォーマンス：運用商品のパフォーマンスは検討事項として重要である。ただ

し、特定のパフォーマンスを達成しなければならないということではなく、同様の投資目標を持つ他の商品と比較して遜色がないかを見るユニバース比較や、その運用商品に最適なベンチマークとの比較が行われる。

- ・ 投資目標：運用商品の投資目標が何らかの形で変化した場合、その結果プランの品揃えとして不適切になっていないかを検討する必要がある。例えば、債券に投資してきた運用商品が債券以外にも投資するように変化した場合、プランの投資の分散・多様化の目的に合わなくなることがありうる。
- ・ 金融サービス業者：金融サービス業者が買収・合併されるなど大きな変化が生じた場合、プランに与える影響を分析する必要がある。

(2) 運用商品の変更

モニタリングの過程で、運用商品がプランの品揃えとして適切でない可能性が浮上すると、変更の必要性が検討されることになる。しばしば、以下のような手続きが取られる。

- ・ 現在提供されている運用商品のパフォーマンス情報に加えて、代替となるかもしれない投資商品のパフォーマンス情報を収集する。
- ・ ここで金融サービス業者が運用商品を豊富に揃えているかどうか、関係してくる。豊富な場合、プランの投資商品の入れ替え対象を同じ金融サービス業者の提供する中から選定することが可能である。ところがそうでない場合、金融サービス業者そのものの変更を検討しなければならない可能性も出てくる。
- ・ バンドル・サービスを提供している金融サービス業者の変更が検討される場合、後継者として検討中の競争相手の能力、手数料、サービス、運用商品に関する情報を収集する。

さらに、運用商品変更に伴うコストも考えた上で変更が正当化できるかどうかを判断する必要がある。例えば、バンドル・サービスを受けているプランの場合、他の金融サービス業者の運用商品の追加がしばしばレコードキーピング手数料の増加を招くことは前述の通りである。運用商品にとどまらずバンドル・サービスの提供業者そのものを変更する場合はサービスの分断や移行コストも考えなければならない。

また、既存の運用商品の提供を完全に停止する場合、加入者はこれまで投資してきた口座残高を現金化しなければならない。提供停止の理由が長期にわたる低パフォーマンスの場合、加入者の中には元本割れの状態での現金化を余儀なくされる者も出てくることから、従業員コミュニケーション上の困難は少なくないと考えられる。そのため、完全な提供停止ではなく、新規の資金受け付けを停止する「凍結」の措置が取られることが多いと言われる。

一般に、品揃えの変更、特に入れ替えや削減は頻繁に行うことではないと考えられている。そもそも選定を慎重に行っており、また、長期投資が前提であるからパフォーマンス

が入れ替えの理由として重要だとしても、相当長期のパフォーマンスを見る必要がある。

運用商品の変更が決定された場合、受託者は加入者に対して変更内容を事前に通知しなければならない。加入者への通知を怠ることはプランの品揃えについて現実ではない状態を加入者に誤って信じさせることになり、受託者責任違反となりうる。加入者に対し、新しい運用商品の投資目標、リスク・リターン特性などの情報を提供し加入者が新商品の評価を行えるようにし、また、既存の運用商品に投資された口座資産について加入者が何をすべき必要があるのか、加入者が何もしなければどのような措置が適用されるのかを通知しなければならない。

加入者への事前通知の期限については、法規制で具体的に定められてはいない。ただし、受託者責任の観点から、加入者が変更への対応を判断するのに十分な情報と、加入者がその情報を得た上で検討・意思決定・実行をするのに十分な時間を、合理的な範囲で与えなければならないと考えられている。

(3) 加入者からの不満への対応

運用商品の質や品揃えの多様性について加入者の不満が企業の人事部などに寄せられた場合は、どのような対応が求められるのだろうか。

一般に、加入者の意見は運用商品のレビューに反映させる必要があると言える。ただ、加入者の不満は情報であり、検討事項の一つに過ぎない。例えば、運用商品のパフォーマンスが問題視されている状況下で、加入者からの不満が続いた場合、加入者の声は運用商品あるいは金融サービス業者の変更が必要であるという強力な根拠の一つとなりうる。しかし、金融サービス業者の商品・サービスが 404c レギュレーションの遵守を妨げるほど悪質でない限り、加入者の不満のみが変更の根拠になることはまずないと考えて良い。

プランが加入者の意見を集めるためのメカニズムを設けることは、制度上明確に義務づけられてはいないが、それを理由に加入者の不満を完全に無視するといった行為は、訴訟等に際しては受託者責任違反とみなされる可能性がある。

4) コンサルタントの活用

運用商品の選定に際して、しばしば活用されるのがコンサルタントである。コンサルタントの利用が制度上求められるわけではないが、給付プラン委員会が受託者責任を果たそうとするのに当たって、客観的な第三者の意見を反映させるのは非常に効果的と考えられるからである。実務上、運用商品選定に必要な情報収集を外部の専門家に委託するメリットがあることは言うまでもない。

また、給付プラン委員会により選ばれる金融サービス業者にとっても、コンサルタントの存在は望ましいと考えられている。金融サービス業者は、実務上、給付プラン委員会による運用商品選定、あるいは変更の際に様々な情報提供を行うが、コンサルタントを介

在させることにより、それらが単なる情報提供の域を超えたとみなされるリスクが低くなるためである。情報提供ではなく「投資アドバイス」を行ったとみなされると、金融サービス業者は ERISA 上の受託者となり、自社の運用商品をプランに提供できなくなってしまう。

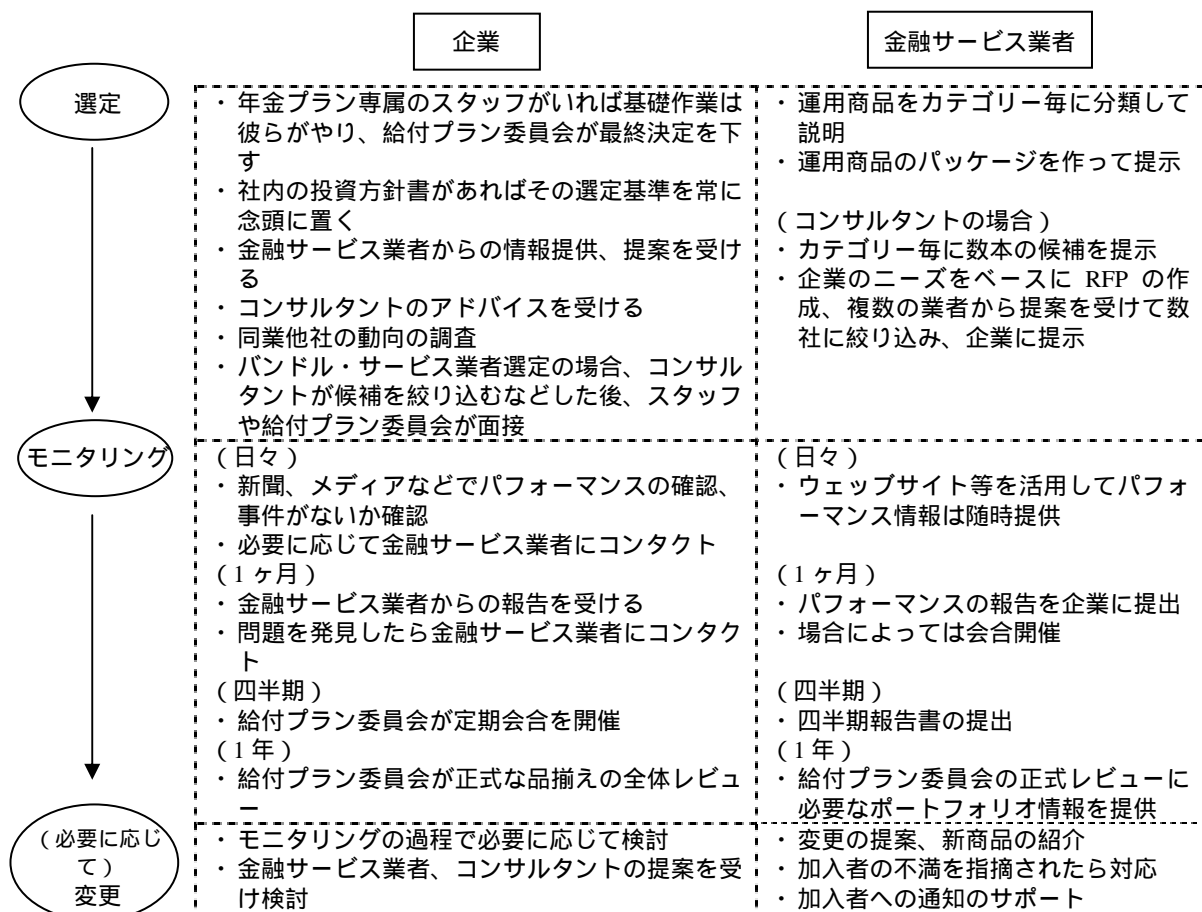
当然ながら、コンサルタントはあくまでも給付プラン委員会に対し情報提供や助言を行うのであり、最終的な意思決定を行う権限は委員会にある。コンサルタントはプランの利害関係人にはなるが、一般に受託者とはならない。

5. 運用商品選定とモニタリングの実際

1) 選定・モニタリングの流れ

ここで、これまで述べてきた考え方や、米国企業へのインタビュー等に基づき、運用商品の選定、モニタリング、変更の流れを整理しよう（図表 5）。次いで、実例として 2 社で実際にどのような形で運用商品選定が行われているかを紹介する（図表 6）。

図表 5 運用商品の選定、モニタリング、変更



- ・ 加入者の不満を考慮
- ・ 変更を決定したら、加入者への通知

(注) RFP=リクエスト・フォー・プロポーザル
(出所)インタビュー等から野村総合研究所作成

運用商品選定

金融サービス業者が企業に対し、自社の運用商品をカテゴリー別に提示したり、パッケージを組んで説明したりする。企業がコンサルタントを利用する場合は、彼らが同様の作業を行うが、複数の金融サービス業者の商品を提示できる。企業に年金プラン専門のスタッフがいない場合、これらへの対応はしばしば彼らが行う。

給付プラン委員会は、社内に投資方針書があればそれに従いつつ、これらの情報を参考に商品を決定する。同業他社などの動向も参考にする。

バンドル・サービスを提供する金融サービス業者を選ぶ時など、リクエスト・フォー・プロポーザル(RFP)のプロセスがしばしば取られる。ここで言う RFP とは、企業がプランへのサービス提供業者を選ぶに当たって、金融サービス業者に対し「どのようなサービスを提供できるのか」を問う一定の質問項目を提示し、金融サービス業者からプロポーザルを募る手続きのことである。RFP に応えプロポーザルを提出した中から、プランへのサービス提供業者が選定されることになる。RFP の作成やプロポーザルを出してきた金融サービス業者の絞り込みなどでは、コンサルタントがしばしば活用される。

選定、モニタリング、変更の全てについて、手続きを明確にしその手続きに則ることが重要であると考えられている。また、それらの行為を文書化しておくことも重要とされる。

モニタリング

金融サービス業者から月次、四半期毎などに報告書が提出され、何か問題があれば年金プランのスタッフ等から金融サービス業者に問い合わせが行く。給付プラン委員会は四半期に 1 回といった頻度で定期会合を開くか、あるいは必要に応じて会合を開く。品揃えに関する正式なレビューは年に 1 回程度で、それで十分と考えられている。

金融サービス業者以外からの情報としては、マスメディアや投信評価会社のデータベースなどが活用される。

変更

モニタリングの過程で変更の必要性が浮上した場合、加入者からの不満の声が強い場合など、給付プラン委員会で変更が検討され、承認または否認される。金融サービス業者が変更の提案を行うこともある。追加あるいは代替商品の選定では、基本的に上記の運用商品選定のプロセスが踏襲されることになる。

変更が決定されたら、しばしば金融サービス業者やコンサルタントの助けを得つつ加入者への通知が行われる。

2) ケース・スタディ

(1) 大手メーカーA社(大規模アンバンドル・プラン)

大手メーカーA社はアンバンドルの401(k)プランを持っている。同社では、プランの運用商品選定の権限・責任は指名受託者である「貯蓄投資委員会」にある。委員会のメンバーは同社のオフィサー5名で、財務、人事・福利厚生、法務部門の責任者である。委員会メンバーは取締役会により任命・承認されるが、取締役会と委員会とのやり取りは少ない。委員会は四半期に1回、定期会合を開く。また、年に1回、全ての運用商品のパフォーマンス等のレビューを行う。この他にも何か問題が発生すると随時会合が開かれる。

A社は、運用商品の選定、モニタリング、変更の全てについてコンサルティング会社を活用している。同社のコンサルタント1名が実質、A社専属の形で働いている。コンサルタントを利用する理由は、運用商品選定・モニタリングという負担の少ない作業を外部委託することと、受託者責任上の防衛策である。

運用商品選定に際しては、コンサルタントがカテゴリーごとに2~3本の候補を提示し、A社年金プランのスタッフがその中で最良と思われるものを選び出し、「貯蓄投資委員会」の決定に委ねる。A社の運用商品選定基準は、各カテゴリーで可能な限り最良のものを揃えることである。

モニタリングでは、コンサルタントが毎月及び四半期毎に報告書を提出する。内容は、パフォーマンスやファンド・マネジャー関連の情報でプランに影響を与えうるものなどである。また、何か問題を察知するとコンサルタントがプランのスタッフに連絡し、スタッフが必要に応じて「貯蓄投資委員会」に提起する。

品揃えの変更に際しても、コンサルタントが提示した代替案をプランのスタッフが吟味し、「貯蓄投資委員会」が最終決定を下す。変更を引き起こす理由としては長期にわたる低パフォーマンスや運用商品の構造的な変化(例えば他ファンドとの合体)、金融サービス業者の構造的な変化(例えば買収・合併)などが考えられる。

運用商品の変更について加入者の意見を募るといったことはしないが、人事・福利厚生部門が常日頃から加入者の意見を吸い上げている。

(2) 金融サービス業者B社(中規模バンドル・プラン)

金融サービス業者B社は大手運用会社C社が運用商品・サービスを提供する中規模のバンドル・プランを持っている。同社では、プランの運用商品選定の権限・責任は「給付プラン委員会」にある。委員会のメンバーは同社の幹部で、財務、人事・福利厚生、法務部門の長である。委員会の会合は不定期に開かれる。定期会合を持つ方が一般的であるが、B社では、例えば年金担当のスタッフがCFOに提案を行い、CFOが会合開催の必要を感じれば会合が招集される。「給付プラン委員会」の決定は取締役会に報告され、取締役会の承認を得る。

B社がプランのバンドル・サービス提供者を選定した際は、複数の金融サービス業者からの提案や同業他社からの情報などを活用し、金融サービス業者のサービス内容、運用商品のパフォーマンス、手数料、評判を検討した。C社を選んだ理由は、同社が大手で健全かつ安定した会社であること、候補金融サービス業者の中で最も手数料が低かったこと、B社専属の担当者を置くなどB社のプラン規模の割に優良顧客扱いしてくれたことなどがあった。

運用商品のモニタリングに際しては、C社から毎月運用商品のパフォーマンス情報が送られてくる。B社のプランで提供されているファンドのみならず、C社のファンド全ての情報が掲載されている。また、年に一度C社のポートフォリオ・レビュー部門と会合を持ち、運用商品のパフォーマンスをレビューする。C社以外の情報源として、モーニングスターやブルンバーグのデータベースなどを活用している。コンサルタントは利用していない。

運用商品の変更については、C社が提案をすることもある。同業他社の動向も見る。加入者の声も参考にする。C社のバンドル・プランにして以来、運用商品の削減をしたことはないが、一般に、運用商品や提供金融サービス業者変更の契機として考えられるのは、パフォーマンス低迷、加入者の不満、コストの急増、企業の担当者の不満などである。

図表6 大手メーカーA社と金融サービス業者B社の401(k)プランの運用商品選定

	大手メーカーA社	金融サービス業者B社
プランの概要 ・タイプ ・投資対象	アンバンドル・プラン ライフサイクル・ファンド、インデックス・ファンド、複数の運用会社のミューチュアル・ファンド、自社株ファンド	バンドル・プラン 運用会社C社のミューチュアル・ファンド
運用商品選定の責任者	貯蓄投資委員会	給付プラン委員会
委員会メンバー	CFO、財務部長、人事・福利厚生部長、同部長の主要アシスタント、法務部長	CFO、プレジデント、ベネフィット部門長、主席社内弁護士
委員会の会合	四半期に1回、定期会合 年に1回、運用商品のパフォーマンス等のレビュー	不定期、必要に応じて会合を開催 年に1回、C社のポートフォリオ・レビュー部門と会合
商品選定の方針	可能な限り最良の運用商品を各カテゴリーに揃えること	サービス内容、商品パフォーマンス、手数料、評判など
コンサルタントの利用	あり。コンサルタント1名が事実上、専属	なし。

(出所)インタビュー等より野村総合研究所作成

6. おわりに

我が国の確定拠出年金法にも受託者責任規定が盛り込まれ、企業あるいは運営管理機関は、運用商品の選定にあたって加入者以外の利益を優先させてはならないとされており、この点は米国ERISAと同じと言える。

米国 ERISA と異なるのは、我が国では運用商品を自らあるいは関係会社を通じて提供する金融サービス業者が、自ら運営管理機関となる、あるいは関係会社として運営管理機関を持つ形が可能な点である。この場合、運営管理機関は、運用商品の提供と同時に、運用商品の選定を企業に代わって行う立場に自らを置くこととなる。

例えば、自社以外も含めて複数の金融サービス業者の商品を提示する形を取るならまだしも、自社商品あるいは関係会社の商品のみを品揃えとして提示するのは、運営管理機関として加入者のみの利益を考えた商品選定であると言い切れるのか、疑問が残らざるを得ない。米国 401(k)プランのバンドル・サービスでは 1 社の運用商品のみであること自体は問題とされないが、それは、運用商品選定を商品提供者たる金融サービス業者ではなく企業が行うことが前提となっている。

我が国確定拠出年金法が倣った米国 ERISA の考え方を踏襲すると、運用商品提供と選定の利益相反の問題を最も回避しやすいのは、企業自らが運営管理業務を行い、運用商品選定を自ら行う形と言える。ただ、運用商品選定を行うに当たって求められる専門的知見については、多くの企業よりも金融サービス業者の方が優れている点は否めない。利益相反回避を図る次なる方策としては、企業が、金融サービス業者と独立の運営管理機関を選定するという方法である。しかし、そのような独立系の運営管理機関が多数設立されるとは少なくとも当面は考えにくい。そうすると、やはり多くの企業にとって、金融サービス業者を運営管理機関に選定して運用商品選定を委託するのが現実的であろう。

企業としては、運営管理機関は商品提供と同時に商品選定を行う立場にあり利益相反が起こりうることを認識した上で、運営管理機関を選ぶ必要がある。実際の運用商品選定を運営管理機関に委託しても、運営管理機関を選定する責任は厳然と企業に残るからである。例えば、企業が複数の運営管理機関から、運用商品の選定等、運営管理機関が提供する業務に関するプロポーザルを募る RFP の活用といった方法を活用し、企業において、誰が運営管理機関選定の責任を負い、どのような基準・手続きで選定が行われるのかを事前に明確に定めておくことが重要となる²⁴。

(橋本 基美、野村 亜紀子)

< 参考資料 1 > ERISA で挙げられた受託者

ERISA の受託者の定義は広範囲・機能的であるが、法文中にいくつかの受託者が具体的に挙げられてもいる。図表の通りであるが、大まかなイメージとしては、指名受託者 (named fiduciary) とアドミニストレータが企業、トラスティがプラン資産を預かる信託

²⁴ 資産管理機関の選定についても同様のことが言える。

銀行、投資マネジャーがプラン資産の運用を行う金融サービス業者、投資アドバイザーはプランに資産運用アドバイスを提供する金融サービス業者といった感じになる。

これらの受託者の間で、プランの運営に関する権限・責任が適宜配分される。中には特定の受託者以外が持てない権限もあるが、米国 401(k)プランの運用商品選定については、受託者であれば誰がその権限を持ち責任者となっても ERISA 上は構わないとされている。本文では、企業が運用商品選定の権限・責任を持つのが一般的としたが、より正確には指名受託者がこの権限・責任を担うのが一般的である。指名受託者を具体的に挙げると、図表の例にあるように、企業のオフィサーや企業内に設けられた委員会となり、委員会名としてしばしば給付プラン委員会、投資委員会などが用いられる。

アドミニストレータは主にプランの運営・管理関連（例えばレコードキーピング）に関する責任を持つ。実際の業務はレコードキーパーに委託するのが一般的だが、レコードキーパーは単なるサービス提供業者で、受託者責任はアドミニストレータにある。

トラスティは、401(k)プランでは一般に、プラン資産に対する裁量権のない受託者となる。受託者ではあるものの、その権限・責任は限定的と考えられている。しばしば「指示を受けるトラスティ」(directed trustee) と呼ばれる。

図表 ERISA で挙げられた受託者

	ERISA の定義	具体例
指名受託者 (named fiduciary)	プランの規約に記載された受託者、あるいはプランが定める手続きに従い雇用主あるいは従業員組織（あるいは両方）により受託者として指定された人物	企業 企業のオフィサー 企業内に設けられた委員会（給付プラン委員会、投資委員会）
アドミニストレータ (administrator)	プラン運営について定めた規約の中でその旨指名された人物。アドミニストレータが指名されていない場合は企業	企業内に設けられた委員会 企業のオフィサー
トラスティ (trustee)	プラン資産を管理・コントロールする排他的な権限及び裁量権を有する人物	信託銀行、信託会社 企業のオフィサー
投資マネジャー (investment manager)	トラスティまたは指名受託者以外の受託者で、プラン資産を管理、買収、売却できる権限を持つ人物	運用会社、証券会社、銀行、保険会社
投資アドバイザー (investment advisor)	有価証券または資産の価値に関するアドバイス、それらへの投資に関するアドバイスを提供する者	運用会社、証券会社、銀行、保険会社

(注) ここで挙げられた以外にも、プランに対する裁量権を持つといった受託者の定義に該当する者は全て受託者となる

(出所) Jay Conison, *Employee Benefit Plans* 他より野村総合研究所作成

< 参考資料 2 > ERISA の禁止取引規定とその適用除外

禁止取引規定とは、プランの「利害関係人」に対しプランとの「取引」を原則として禁じるというものである。利害関係人にはプランの受託者、そしてプランへのサービス提供者全般が含まれる。運用商品を提供する金融サービス業者は当然、プランの利害関係人と

なるし、その他にもプランについてアドバイスを提供するコンサルタントや、弁護士、会計士などが利害関係人となる（図表を参照）。受託者と、受託者以外の利害関係人を分ける一線は、その人物がプランの運営や資産に対する裁量権を持っているかどうかである。

図表は利害関係人が禁じられたプランとの「取引」の内容を、受託者とそれ以外の利害関係人とに分けて示したものである。利害関係人は、プランとの間で、資産の売買、金銭の貸与などを行ってはならないとされている（ERISA406 条(a)項、IRC4975 条(c)項）。受託者はこれらに加えて、自らの利益のためにプラン資産を取り扱うこと、プランに関する取引において加入者の利益に反する立場で行動すること、プランと取引をしている者からその取引に関連して報酬を受け取ることを禁じられている（ERISA406 条(b)項）。

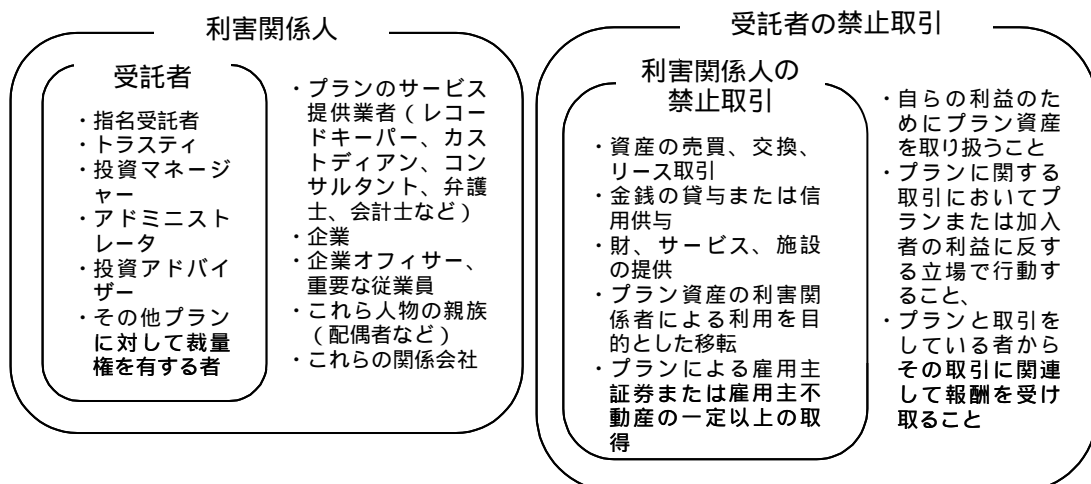
禁止取引規定は、プランへのサービス提供者や企業本体が、プランへの利益よりも自らの利益を優先しうる立場に置かれることがないように定められており、受託者について追加される禁止取引は、ERISA404 条(a)項の忠実義務を補強するものと言える。

これらの禁止取引規定は非常に厳格であり、文字通り取るとプランの運営が難しいとすら言われている。そこで、ERISA では禁止取引の適用除外が 408 条で定められている。また、労働省から行政レベルでの適用除外が出されている。いったん全面禁止とした後で、例外扱いの形で認めるといった規制のアプローチである。

適用除外規定はいくつかあるが、その一つが「プランの運営上必要な契約を利害関係人と交わすこと」を条件付きで認めるものである。すなわち、プランの設立・運営のために必要なサービス等の提供について、利害関係人との間で契約等を交わすことは、合理的な報酬のみが支払われるのであれば禁止取引とはみなされない（ERISA408 条(b)項、IRC4975 条(d)項）。

禁止取引規定では、例えば金融サービス業者がすでにプランに何らかの商品・サービスを提供している場合、何かサービスを追加しようにもできないと思われる。また、バンドル・サービスの提供も困難と思われる。しかし、この適用除外があるので、それらの行為も可能となる。ただし、この適用除外は受託者以外の利害関係人の禁止取引規定（406 条(a)項）に対するもので、受託者に追加される規定（406 条(b)項）は対象とならない。

図表 利害関係人と禁止取引



資本市場クォーターリー 2001年夏

(出所)野村総合研究所作成